

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Review Peneliti Terdahulu

Penelitian oleh Efni dkk, (2011) tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen: pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Hemastuti dan suwardi (2014) tentang pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, keputusan investasi dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI menunjukkan hasil variabel profitabilitas dan keputusan investasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan insider tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Sari dan Andhi (2015) tentang pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menunjukkan hasil bahwa keputusan investasi dan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Risiko tidak memediasi pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta risiko tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, risiko dan nilai perusahaan masing masing diproksikan dengan PER, DER, DPR, DOL, dan PBV serta pengujian hipotesis menggunakan analisis jalur.

Penelitian oleh Widodo dan Kurnia (2016) tentang pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan keputusan deviden terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian di perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi yang diukur dengan PER (*price earning ratio*) dan keputusan deviden yang diukur dengan DPR (*devidend payout ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan yang diukur dengan DER (*Debt equity ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

- Penelitian ini mengambil variabel independen keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan sebab terjadi inkonsisten pada variabel-variabel tersebut. Menurut Sutrisno (2001) 3 keputusan utama yang harus dilakukan perusahaan terkait fungsi manajemen keuangan adalah keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.
- Sampel perusahaan yang digunakan adalah perusahaan sektor *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016

B. Tinjauan Teori

1. *Signalling Theory*

Dalam buku Brigham & Houston (2011) disebutkan bahwa teori signal didasarkan pada asumsi jika informasi yang diterima oleh masing-masing pihak berbeda. Umumnya informasi yang diterima oleh manajer lebih banyak daripada pemegang saham atau disebut informasi asimetris. Dengan adanya perbedaan tersebut, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Sinyal atau isyarat adalah suatu tindakan manajemen untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana mereka memandang prospek masa depan perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Petunjuk ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, serta dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik atau sinyal yang jelek.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, dan bila permintaan akan saham pada perusahaan bertambah maka harga saham akan naik. Sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham (Brigham & Houston, 2011).

2. Nilai Perusahaan

Tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat dilihat dari harga pasar saham yang dimilikinya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi kekayaan pemegang saham (Sabrin dkk, 2016). Nilai perusahaan dapat direpresentasi ke dalam nilai pasar harga saham karena kemudahan data yang diperoleh (Christiawan, 2007).

Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya melalui peningkatan nilai saham melainkan bisa dengan peningkatan kekayaan perusahaan (Gitosudarmo & Basri, 2002). Kekayaan perusahaan adalah sumber daya yang dikuasai atau dikendalikan oleh entitas melalui kegiatan atau transaksi masa lalu, atau dapat disebut sebagai aset (Amalia, 2017).

Perusahaan yang memiliki aset yang besar biasanya memiliki tingkat kepastian tinggi daripada perusahaan dengan aset rendah. Arus kas dapat mencerminkan keadaan perusahaan yang stabil sehingga dapat membantu investor memprediksi risiko saat berinvestasi di perusahaan (sabrin dkk, 2016).

Tobin's Q merupakan indikator yang mengukur nilai perusahaan. Indikator ini menunjukkan performa manajer dalam mengelola aset serta nilainya mendeskripsikan kondisi tentang kesempatan investasi perusahaan (Kasmawati, 2016). Rasio tobin's q dinilai dengan menjumlah nilai pasar saham dan nilai hutang kemudian dibandingkan dengan nilai aset perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Hasil dari rasio ini bisa memberikan informasi lebih baik, karena tobin's q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan sehingga kenaikan penilaian investor atas perusahaan yang dilihat dari harga pasar saham lebih jelas (Kasmawati, 2016).

3. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Investasi merupakan pengalokasian sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasional guna memperoleh keuntungan. Dengan kata lain, investasi adalah penanaman dana oleh perusahaan untuk memperoleh berbagai aset untuk memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2010).

Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi aset riil (*Real Assets*) dan aset finansial (*Financial Asset*). Aset riil merupakan aset yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional (produksi barang dan jasa). Aset ini meliputi aset berwujud seperti tanah, gedung, mesin, peralatan, dan kendaraan. Sedangkan aset finansial merupakan klaim keuangan atas penghasilan yang dihasilkan oleh aset riil perusahaan surat-surat berharga (deposito, saham, dan

obligasi) (Brealy *et al*, 2008). Menurut Sutrisno (2001) keputusan investasi disebut juga sebagai *capital budgeting* yaitu seluruh proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu pengembalian dana melebihi satu tahun atau berjangka panjang.

Investasi yang bagus adalah yang nilai *Net Present Value* (NPV) positif, artinya tingkat pengembalian arus kas masa datang lebih besar dari biaya modal investasinya. Sehingga keberhasilan perusahaan ditentukan pada keputusan-keputusan investasi yang ditentukan saat ini (Horne, 1983)

Keputusan investasi diukur dengan proksi *Price Earning Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham. Rasio yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan pada perusahaan.

4. Keputusan Pendanaan

Penggalangan dana yang dibutuhkan untuk investasi dan operasi perusahaan disebut sebagai keputusan pendanaan. Saat perusahaan membutuhkan dana, mereka akan mencoba menarik investor menanamkan modal (kas) dengan imbalan ganti bagian laba di masa yang akan datang atau menjanjikan melunasi kas dengan tambahan tingkat suku bunga tetap. Pada kasus yang pertama, investor akan dianggap sebagai pemegang saham, pemilik sebagian perseroan. Sedangkan kasus yang kedua, investor adalah pemberi pinjaman atau kreditur yang harus dilunasi suatu saat. Pemilihan antara menggunakan pendanaan yang berasal dari ekuitas dan hutang disebut dengan struktur modal (Brealy dkk., 2008).

Sasaran struktur modal didefinisikan sebagai struktur untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Penentuan struktur modal yang optimal antara utang dan ekuitas dapat menghasilkan keuntungan atau *return* bagi perusahaan (Ambarwati, 2010). Penggunaan hutang yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan dan cenderung menurunkan harga saham. Namun menggunakan lebih banyak hutang akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Dengan kata lain, struktur modal yang dicari adalah yang dapat menyeimbangkan antara risiko dan pengembalian untuk memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2011)

Keputusan pendanaan diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat menggambarkan perbandingan jumlah penggunaan dana yang diperoleh dari hutang dan ekuitas.

5. Keputusan Dividen

Kebijakan deviden merupakan keputusan mengenai alokasi laba bersih perusahaan, apakah akan dibagikan ke pemegang saham berupa deviden kas atau di tahan untuk kegiatan operasional dimasa yang akan datang (laba ditahan). Penentuan kebijakan dividen yang optimal menjadi sangat penting sebagai bagian dari tugas manajer keuangan, serta akibat dari perbandingan dividen dan laba ditahan bertentangan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin kecil dana yang tersisa untuk kegiatan *reinvestasi*, sebab laba ditahan merupakan sumber dana intern perusahaan untuk kegiatan perusahaan. Bila laba ditahan rendah akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan pada akhirnya juga memperkecil pertumbuhan dividen (Sutrisno, 2001).

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Sutrisno (2001) bentuk-bentuk kebijakan dividen adalah sebagai berikut.

a. Kebijakan pemberian dividen stabil

Jumlah deviden yang akan diberikan kepada pemegang saham tetap dalam jangka waktu tertentu meskipun laba perusahaan mengalami fluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya baik dan stabil, maka deviden juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

b. Kebijakan dividen yang meningkat

Jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Contohnya, perusahaan membagikan dividen sebesar Rp 700 per lembar saham dengan pertumbuhan 5% maka dividen tahun depan dapat diprediksi menjadi Rp 735 per lembar saham karena adanya kenaikan sebesar 5%.

c. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan

Deviden yang diberikan berbanding lurus dengan perubahan laba bersih perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio (DPR)*.

d. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra

Perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividend bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Kebijakan deviden diukur dengan proksi *Deviden Payout Ratio* (DPR). DPR adalah deviden kas tahunan dibagi dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*). Rasio ini menunjukkan persentase jumlah laba bersih perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham berupa *cash dividend*. Semakin tinggi rasio maka semakin kecil porsi dana yang akan ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Sutrisno, 2001).

C. Pengembangan Hipotesis

1. Keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan Investasi adalah penanaman dana oleh perusahaan untuk memperoleh berbagai aset untuk memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Dengan meyakini bahwa aset tersebut dapat menghasilkan pendapatan dalam jangka waktu tertentu, diharapkan perusahaan akan tetap *going concern* sehingga investor menanggapinya sebagai sinyal positif dengan membeli saham tersebut. Meningkatnya permintaan saham berdampak pada kenaikan harga saham yang selanjutnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Penelitian oleh Widodo & Kurnia (2016) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang

diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dikembangkan hipotesis berikut

H1 : keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan atau struktur modal didefinisikan sebagai sumber dana yang akan diperoleh perusahaan apakah berasal dari ekuitas atau hutang. Perusahaan yang memiliki porsi hutang yang cukup tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban tersebut, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian investor atas pengembalian investasi yang telah disetorkan (Brigham & Houston, 2011). Kepercayaan investor ini akan ditunjukkan melalui pembelian saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Penelitian oleh Sari dan Andhi (2015) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dikembangkan hipotesis beerikut

H2 : keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Menurut Sutrisno (2001) Kebijakan deviden merupakan keputusan mengenai alokasi laba bersih perusahaan, apakah akan dibagikan ke pemegang saham berupa dividen kas atau di investasikan kembali untuk kegiatan operasional dimasa yang akan datang berupa laba ditahan. Pengumuman dividen merupakan

alat untuk mengirimkan sinyal kepada pasar atas hasil kerja perusahaan di masa kini (Ambarwati, 2010). Rasio *dividend payout ratio* menunjukkan persentase jumlah laba bersih perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham berupa *cash dividend* (Sutrisno, 2001).

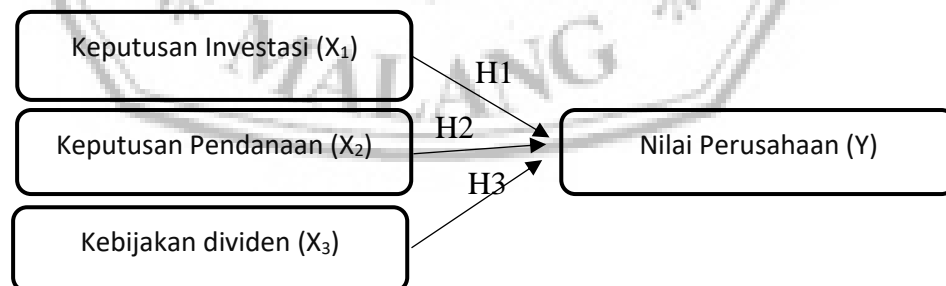
Widodo & Kurnia (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dikembangkan hipotesis berikut

H3 : *kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan*

D. Rerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian-uraian hipotesis diatas maka diperoleh rerangka pemikiran dalam gambar dibawah ini.



Gambar 2.1 Rerangka Pemikiran